

6285.TT 啟碁

毛利率守穩 12%目標仍具挑戰性

公司簡介

啟碁為國內衛星通訊與網通大廠，2022 年產品組合為車用與工業 34%、Networking 47%、Connected Home 19%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 77~100

【前次投資建議】買進，110

【大盤指數/股價】15674 / 86.6

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	411
市值(百萬元)	35,554
3M 平均日成交值(百萬元)	705
外資持股率(%)	23.82
投信持股率(%)	1.48
董監持股率(%)	23.98

重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	67,230	95,257	106,370
營業利益	881	3,238	4,099
母公司本期淨利	1,232	3,122	3,236
EPS(元)	3.10	7.82	7.87
每股現金股利(元)	3.80	4.80	6.82
每股淨值(元)	42.88	50.29	53.58
本益比(x)	26.86	10.67	10.56
本淨比(x)	1.97	1.68	1.58
殖利率(%)	4.49	5.67	8.06

環境、社會與治理(ESG)



➤ 1Q23 毛利率低於預期，加計業外匯損拖累整體獲利表現低於預期

1Q23 營收 252.7 億元，QoQ-13.2%，YoY+29.9%，因工作天數減少與經濟規模下滑、新台幣升值等負面因素，毛利率下滑至 11.1%，低於預期，更結束自 2Q22 起連三季達標 12%，稅後獲利 5.8 億元，稅後 EPS 1.40 元(完全稀釋 EPS 1.36 元)，QoQ-44.2%，YoY+90.5%，低於預期。

➤ 2Q23 工作天數回升，營運有望小幅提升

雖客戶下單力道較 2H22 趨緩，然公司產品線多元，且上網已成剛性需求，電信營運商仍維持一定拉貨力道，預估 2Q23 營收 260.4 億元，QoQ+3.1%，YoY+29.1%，因經濟規模回升，預估毛利率提高至 11.6%，挑戰 12%的可能性不高，預估稅後獲利 7.8 億元，稅後 EPS 1.90 元(完全稀釋 EPS 1.85 元)，QoQ+35.7%，YoY+39.7%。

➤ 5G FWA、WiFi 6/6E、LEO、與車用雷達，推升 2023 年營運動能無虞

展望 2023 年，總體環境變數及部分營運商縮減資本支出，且考量大多數網通來料已滿足，因此相較 2022 年，客戶下單已明顯趨緩，但公司產品布局完整，應用範圍包含電信、企業與車用市場，消費性應用占比已由過往 6~7% 下降至 1Q23 的 1%，因此 2023 年啟碁三大產品皆有望持續成長營收動能主要延續 2022 年的主力產品如 WiFi 6/6E、5G、LEO 與車用電子等，國票預估啟碁 2023 年營收 1,063.7 億元，YoY+11.7%，為首度跨越 1,000 億元營收大關的台灣網通廠，國票預估 2023 年毛利率 11.7%，稅後獲利 32.4 億元，稅後 EPS 7.87 元(完全稀釋 EPS 7.67 元)，YoY+3.7%。

➤ 調降至區間操作評等，區間價位 77~100 元

啟碁產品與客戶結構多元，2023 年營收將率先挑戰千億元大關，長線展望正向，惟短期總體經濟不確定性高，且持續擴充產能也增加折舊成本，公司設立的長期毛利率 12%~13%目標短期仍具挑戰難度，2023 年因基期高，營運動能趨緩，近年 PE 區間約為 10X~22X，目前 2023F 完全稀釋 PE 約 11.3X，考量總體經濟不佳以及 2023 年成長性趨緩，調降至區間操作投資評等，區間價位 77~100 元(2023F 完全稀釋 PE 11X~13X)。

1Q23 毛利率低於預期，加計業外匯損拖累整體獲利表現低於預期

1Q23 營收 252.7 億元，QoQ-13.2%，YoY+29.9%，因工作天數減少與經濟規模下滑、新台幣升值等負面因素，毛利率下滑至 11.1%，低於預期，更結束自 2Q22 起連三季達標 12%，稅後獲利 5.8 億元，稅後 EPS 1.40 元(完全稀釋 EPS 1.36 元)，QoQ-44.2%，YoY+90.5%，低於預期。

表 1：1Q23 獲利表現 單位：百萬/%

	實際值 (百萬元)	QoQ (%)	YoY (%)	國票前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	25,266	-13.2	29.9	25,266	0.0
營業毛利	2,804	-23.2	37.5	3,072	-8.7
營業利益	826	-29.8	246.2	1,031	-19.9
歸屬母公司稅後淨利	575	-44.2	90.5	839	-31.4
EPS (元)	1.40			2.04	
重要比率	(%)	(ppts)	(ppts)	(%)	(ppts)
毛利率	11.1			12.2	
營業利益率	3.3			4.1	
稅後淨利率	2.3			3.3	

資料來源：國票投顧

2Q23 工作天數回升，營運有望小幅提升

雖客戶下單力道較 2H22 趨緩，然公司產品線多元，且上網已成剛性需求，電信營運商仍維持一定拉貨力道，04/2023 營收 77.3 億元，MoM-17.5%，YoY+53.6%，主因仍是清明節與五一連假減少工作天數，05/2023 與 06/2023 將回復正常步調，預估 2Q23 營收 260.4 億元，QoQ+3.1%，YoY+29.1%，因經濟規模回升，預估毛利率提高至 11.6%，挑戰 12% 的可能性不高，預估稅後獲利 7.8 億元，稅後 EPS 1.90 元(完全稀釋 EPS 1.85 元)，QoQ+35.7%，YoY+39.7%。

5G FWA、WiFi 6/6E、LEO、與車用雷達，推升 2023 年營運動能無虞

展望 2023 年，總體環境變數及部分營運商縮減資本支出，且考量大多數網通來料已滿足，因此相較 2022 年，客戶下單已明顯趨緩，惟啟碁表示，即便訂單趨緩，但上網的剛性需求推升頻寬趨勢不變，客戶需求較疫情前仍明顯提升，公司產品布局完整，應用範圍包含電信、企業與車用市場，消費性應用占比已由過往 6%~7% 下降至 1Q23 的 1%，因此受衝擊程度仍相對較低，2023 年啟碁三大產品皆有望持續成長，其中 Connected Home 因基期較低，成長性有望居冠，營收動能主要延續 2022 年的主力產品如 WiFi 6/6E、5G、LEO 與車用電子等，2023 年 WiFi 6/6E 產品占比將較 2H22>80% 更進一步提升，且 WiFi 7 也將少量出貨，惟營收主要貢獻時點預估落於 2024 年，2022 年 5G 產品占比<10%，2023 年將>10%，LEO 與車用產品因基期較低，長期成長動能無虞，此外，LEO 與車用產品受景氣影響較低，在網通訂單成長趨緩之際，有望提供公司另一穩定營運動能，國票預估啟碁 2023 年營收 1,063.7 億元，YoY+11.7%，為首度跨越 1,000 億元營收大關的台灣網通廠，但隨著基期墊高，2022 年的高成長性短期也不易再現，而公司設定的 12%~13% 長期毛利率目標區間，隨著台幣升值以及 5G FWA 和 LEO 產品競爭加劇，達標仍具挑戰性，國票預估 2023 年毛利率 11.7%，稅後獲利 32.4 億元，稅後 EPS 7.87 元(完全稀釋 EPS 7.67 元)，YoY+3.7%。

調降至區間操作評等，區間價位 77~100 元

啟碁產品與客戶結構多元，已穩居台灣网通廠龍頭角色，2023 年營收將率先挑戰千億元大關，長線展望正向，惟短期總體經濟不確定性高，且持續擴充產能也增加折舊成本，公司設立的長期毛利率 12%~13% 目標短期仍具挑戰難度，2023 年因基期高，營運動能趨緩，近年 PE 區間約為 10X~22X，目前 2023F 完全稀釋 PE 約 11.3X，考量總體經濟不佳以及 2023 年成長性趨緩，調降至區間操作投資評等，區間價位 77~100 元(2023F 完全稀釋 PE 11X~13X)。

表 2：獲利調整

單位：百萬/%

	調整後		調整前		差異	
	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (%)	FY23F (%)
營業收入	95,257	106,370	95,257	108,561	0.0	(2.0)
營業毛利	11,595	12,443	11,595	13,027	0.0	(4.5)
營業利益	3,238	4,099	3,238	4,452	0.0	(7.9)
稅後淨利	3,122	3,236	3,122	3,518	0.0	(8.0)
EPS (元)	7.82	7.87	7.82	8.56	0.0	(8.0)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	12.17	11.70	12.17	12.00	0.0	(0.3)
營業利益率	3.40	3.85	3.40	4.10	0.0	(0.2)
稅後淨利率	3.28	3.04	3.28	3.24	0.0	(0.2)

資料來源：國票投顧

啟碁未來 12 個月 P/E 區間



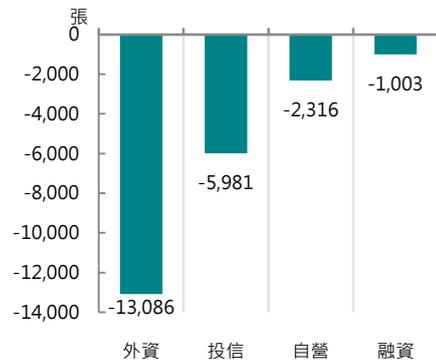
資料來源：國票投顧

啟碁未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
緯創資通(股)	21.84
國泰人壽保險(股)	4.98
長庚醫療財團法人	2.85
新制勞退基金	2.70
台灣人壽保險(股)	2.47
嘉源投資(有)	2.33
中華郵政(股)	1.64
謝宏波	1.50
全球人壽保險(股)	1.15
中國人壽保險(股)	1.12

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
謝宏波	董事長/總經理	1.5
高健榮	董事/總經理	0.58
彭錦彬	董事	0.04
賴泰岳	獨立董事	0.02
辛幸娟	獨立董事	0
林能白	獨立董事	0
蔡國智	獨立董事	0
林福謙	法人代表(董事)	0.05
黃俊東	法人代表(董事)	0
緯創資通(股)	董事	21.84

資料來源：TEJ

6285 啟碁 永續發展概況

CMoney ESG Rating

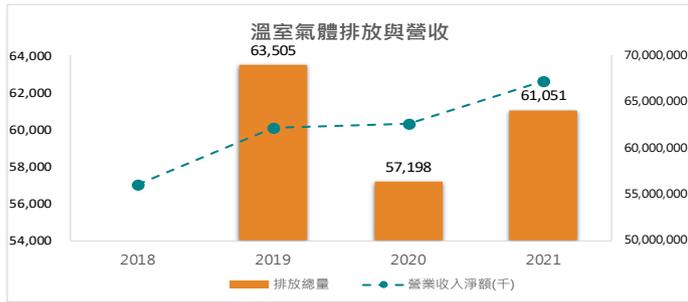
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E(環境保護)		S(社會責任)		G(公司治理)		永續報告書連結			
7		7		7		https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p...			
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結					
電子-通信網路	93	7	是						

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加6.74%·營收增加7.31%

年度	溫室氣體盤查數據		
	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	61,051	2,669	55,704
2020	57,198	1,433	55,682
2019	63,505	3,829	59,676
2018	未揭露	-	-

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加0.29%·營收增加7.31%

年度	企業用水量盤查數據		
	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	453,915	-	202,621
2020	452,608	-	189,400
2019	433,142	-	170,429
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的污水總量

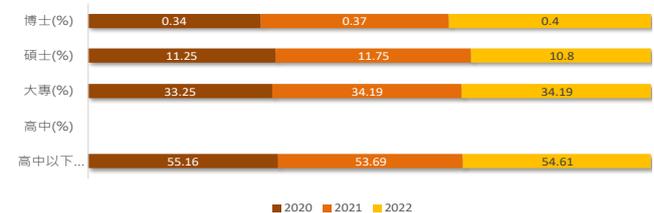
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



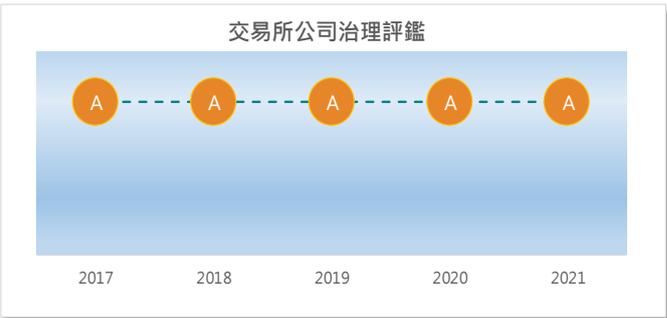
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

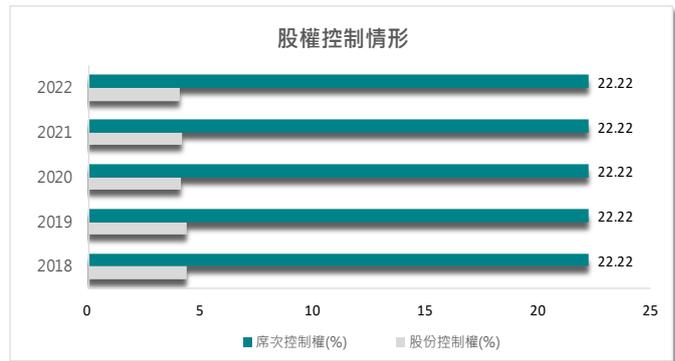


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

2023/3/6	違反法條： 廢棄物清理法第28條第2項	違反內容： 兼任其他法規所訂之專責人員
2023/2/2	違反法條： 勞動基準法第24條第1項	違反內容： 未依規定給付延時工資

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	19,456	20,176	26,531	29,095	25,266	26,044	27,161	27,898	67,230	95,257	106,370
營業毛利	2,039	2,531	3,374	3,650	2,804	3,011	3,276	3,353	7,254	11,595	12,443
營業費用	1,801	1,921	2,161	2,474	1,978	2,052	2,108	2,207	6,373	8,357	8,344
營業利益	239	610	1,213	1,176	826	958	1,168	1,147	881	3,238	4,099
稅前淨利	359	686	1,490	1,225	719	976	1,185	1,164	1,412	3,760	4,045
本期淨利(NI)	302	559	1,231	1,030	575	781	948	931	1,232	3,122	3,236
淨利歸屬於_母公司業主	302	559	1,231	1,030	575	781	948	931	1,232	3,122	3,236
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	0.76	1.41	3.10	2.55	1.40	1.90	2.31	2.27	3.10	7.82	7.87
完全稀釋每股盈餘_本期淨利	0.72	1.32	2.92	2.44	1.36	1.85	2.25	2.21	2.92	7.40	7.67
QoQ(%)											
營收淨額	2.11	3.70	31.50	9.66	(13.16)	3.08	4.29	2.71			
銷貨毛利	5.15	24.11	33.33	8.17	(23.19)	7.38	8.80	2.37			
營業利益	22.23	155.60	98.92	(3.06)	(29.76)	16.02	21.86	(1.83)			
稅後純益_母公司淨利	(9.11)	85.14	120.16	(16.27)	(44.17)	35.72	21.47	(1.80)			
YoY(%)											
營收淨額	26.80	30.14	53.09	52.70	29.87	29.09	2.38	(4.12)	7.31	41.69	11.67
銷貨毛利	22.04	47.25	75.31	88.22	37.50	18.96	(2.93)	(8.13)	4.36	59.84	7.32
營業利益	(11.24)	270.07	381.61	502.41	246.20	57.15	(3.73)	(2.50)	(41.58)	267.61	26.61
稅後純益_母公司淨利	10.17	91.54	268.27	210.18	90.54	39.68	(22.93)	(9.61)	(16.00)	153.35	3.65
各項比率											
營業毛利率	10.48	12.54	12.72	12.55	11.10	11.56	12.06	12.02	10.79	12.17	11.70
營業利益率	1.23	3.02	4.57	4.04	3.27	3.68	4.30	4.11	1.31	3.40	3.85
稅前淨利率	1.84	3.40	5.62	4.21	2.85	3.75	4.36	4.17	2.10	3.95	3.80
稅後淨利率	1.55	2.77	4.64	3.54	2.28	3.00	3.49	3.34	1.83	3.28	3.04

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	3,090	4,283	15,199
流動金融資產	940	912	912
應收款項	15,404	21,708	20,846
存貨	13,449	24,649	17,096
其他流動資產	595	615	460
流動資產	33,475	52,406	54,512
非流動金融資產	139	170	170
採用權益法之投資	90	80	130
不動產、廠房與設備	8,214	10,543	10,706
投資性不動產	1	2	0
其他非流動資產	1,217	1,096	1,255
資產總計	44,497	65,878	66,453
短期借款	6,766	12,514	16,664
流動金融負債	0	0	0
應付款項	15,280	24,068	19,006
其他流動負債	1,152	1,961	1,350
流動負債	23,930	39,604	37,020
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	2,103	2,103
長期借款	1,686	1,928	2,478
其他非流動負債	355	333	3,203
負債總計	27,494	45,522	44,804
股本	3,966	4,048	4,048
資本公積	4,513	5,129	5,129
保留盈餘	9,097	11,420	12,713
其他權益	(572)	(241)	(241)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	17,003	20,356	21,650

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	1,412	3,760	4,045
折舊攤提	1,439	1,676	1,889
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	(23)	(11)	(36)
收取之股利	64	69	135
營運資金增減	(6,596)	(10,312)	4,744
支付之利息	(56)	(207)	(600)
支付之所得稅	(330)	(307)	(809)
其他	405	1,803	420
來自營運之現金流量	(3,566)	(3,415)	9,908
資本支出	(2,418)	(3,592)	(2,050)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	(59)	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	378	(167)	428
來自投資之現金流量	(2,040)	(3,819)	(1,622)
自由現金流量	(5,606)	(7,234)	8,286
借款增(減)	5,291	6,256	4,700
股利發放	(994)	(833)	(1,942)
發行公司債	0	2,822	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(78)	(59)	(80)
來自融資之現金流量	4,219	8,187	2,678
匯率調整	(54)	240	(50)
本期產生之現金流量	(1,441)	1,193	10,914
期末現金及約當現金	3,091	4,285	15,199

資料來源：TEJ、國票投顧

啟基歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作；股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 (或者負責參與的研究人員) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 (以下簡稱 國票金控集團) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。